

Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

현재가 (10/17)	11,100원
시가총액	1,970억원
발행주식수	17,752천주
액면가	500원
52주 최고가	13,800원
최저가	11,100원

녹십자웰빙 (234690)

개인 맞춤형 헬스케어 솔루션 기업

- 2019E 예상실적 매출액 679억원(+25.9% yoy), 영업이익 106억원(+26.1% yoy)
- 개인 맞춤형 건기식 브랜드 Dr. PNT의 높은 성장세 기대
- GCWB204(암약액질 치료제)는 유럽 2상을 진행중, 임상결과는 2020년말 예상
- 녹십자 그룹의 개인맞춤형 HealthCare업체로 성장에 대한 신뢰성 높음

동사의 기반사업인 전문의약품 사업비중은 77.5%로 주력제품은 라이넥주(인태반주사)를 포함한 영양주사제이며 연간 15% 이상의 성장세를 지속하고 있음. 전문의약품 사업은 올해에도 비슷한 성장세를 보여줄 것으로 예상됨. 2016년부터 본격적으로 안착한 건기식 사업은 개인 맞춤형 영양치료 컨셉(Dr. PNT)으로 병의원 중심의 새로운 유통채널을 구축해 가고 있음. 올해에도 건기식 사업은 30%대 성장률을 보여주며 새로운 CashCow사업으로 자리잡을 것으로 예상됨.

녹십자웰빙의 공모가는 밴드의 상단인 11,300원(청약경쟁률 657대1)에 결정되었으며 이번달 14일에 상장됨. 보호예수를 통한 유통제한 물량은 51.03%이며 공모주식비중은 전체 상장주식수의 21.55%. 비보호예수 물량 중 의미있는 비중(11.52%)을 차지하는 제이비피코리아 지분이 있음. 제이비피는 2004년 설립당시 영양주사제 생산 기술을 제공하고 설립자본금 투자에 참여했던 일본계 기업으로 현재도 기술적 협력관계를 유지하고 있으며 단기 수급에 영향을 미칠 가능성은 낮은 것으로 판단.

2019년 예상실적은 매출액 679억원(+25.9% yoy), 영업이익 106억원(+26.1% yoy)으로 기존의 성장세를 이어갈 것으로 전망. 실적 성장의 원인은 1)라이넥주 중심의 영양주사제 매출 성장, 2)맞춤형 건기식 사업 확대. 암약액질 파이프라인 GCWB204는 유럽에서 임상 2상을 진행중에 있으며 임상 결과는 2020년말에 나올 것으로 예상됨. 임상2상 결과가 나오는 시점에 기술수출을 진행해 GCWB204 상용화를 위한 공동임상을 진행한다는 계획.

(단위:억원배)	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	79	367	451	539	679
영업이익	3	46	52	84	106
세전이익	7	46	52	73	103
지배주주순이익	5	36	41	57	82
EPS(원)	82	273	312	431	462
증가율(%)	-	232.9	14.2	38.1	7.1
영업이익률(%)	3.8	12.5	11.6	15.6	15.6
순이익률(%)	6.5	9.8	9.1	10.5	12.1
ROE(%)	0.0	18.2	17.8	21.2	10.0
PER	-	-	-	-	24.0
PBR	-	-	-	-	2.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

개인 맞춤형 Healthcare Solution 기업

대표제품인 라이넥주를
포함한 영양주사제 강점

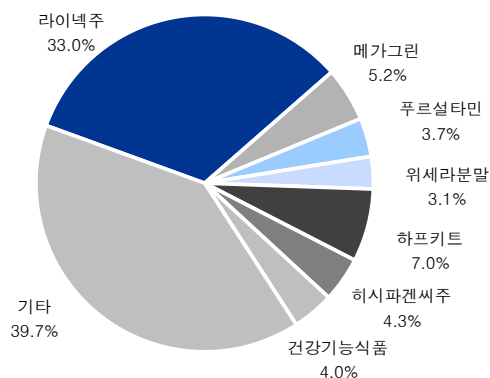
동사는 영양치료 주사제 시장M/S 1위 업체로 28개의 영양주사제 제품군을 보유. 주요 제품은 라이넥주(주성분: 자하거가분해물)로 만성 간질환 및 간기능 개선으로 허가 받은 전문의약품이며 일명 인태반주사로 잘 알려져 있음. 태반주사제 시장에서 녹십자웰빙은 독보적인 시장 지배력(시장M/S 77%)을 보여주고 있음. 그외 주력품목으로 메가그린(비타민영양제), 푸르셀타민(비타민영양제)이 있으며 2018년 기준 매출액은 각각 32억원, 25억원.

개인 맞춤형 건기식사업의
성장세 지속

건강기능식품은 식약처에 고시형 또는 개별인정형으로 등록이 되면 마케팅을 통해 시장에 자유롭게 유통이 가능. 홈쇼핑과 인터넷쇼핑을 통한 건기식 유통이 활성화되어 있으며 소비자는 정확한 개인 건강상태에 대한 진단 없이 건기식을 구매하는 것이 일반적인 구매 패턴. 특히 국내 시장에서 건기식은 건강관리 트렌드에 따라 집단적으로 소비되는 경향을 보여주고 있음. 개개인의 건강/영양상태는 각기 다르기 때문에 트렌드한 소비 보다는 개개인의 건강상태에 맞는 균형있는 영양 소비가 필요하나 실제 건기식 소비는 그렇게 이루어지고 있지 못함.

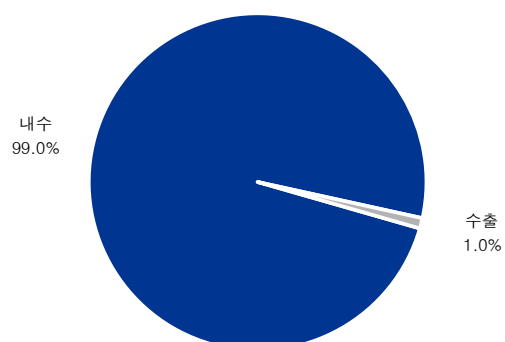
녹십자웰빙은 개인 맞춤형 건기식 수요에 대응하기 위해 병의원용 건강기능식품 브랜드 Dr.PNT(Personalized Nutrition Therapy)를 론칭하였으며 2016년부터 매출이 본격적으로 발생하기 시작. 동사의 병의원용 Dr.PNT 매출액은 2016년 12억원, 2018년 43억원, 1H19 28억원으로 증가하고 있으며 올해에는 60억원(+39.5% yoy)규모로 증가할 것으로 예상됨. 일반유통 채널용 건기식을 포함한 전체 건기식 매출액 추이는 2016년 43억원, 2017년 72억원, 2018년 103억원, 1H19 65억원으로 매년 증가 추세에 있음.

그림 1. 주요 제품별 매출 비중(1H19)



자료: 녹십자웰빙, IBK투자증권

그림 2. 국내외 매출 비중

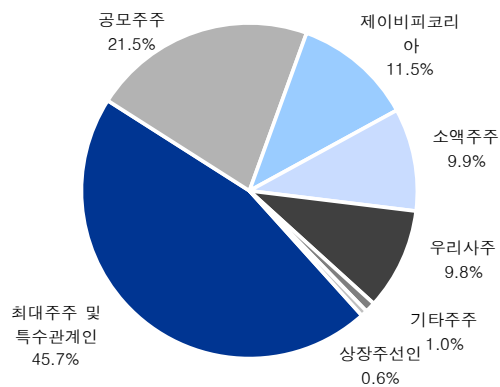


자료: 녹십자웰빙, IBK투자증권

신약 파이프라인
GCWB204(암약액질)

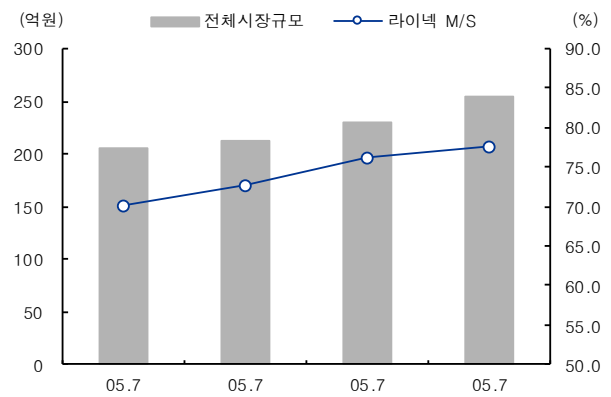
암약액질(Cancer Cachexia)은 암환자가 암 또는 항암치료 과정에서 발생하는 비자발적인 만성적 근육손실과 체중감소 증상으로 식욕감소, 빈혈, 전신염증, 무기력증 등 다양한 증상을 동반. 암약액질이 지속되면 암환자는 점진적인 기능장애로 사망에 이르게 되는데 암환자의 삶의 질 개선 및 생존율 증가를 위해 암약액질 치료가 절실한 상황. 동사의 암약액질 파이프라인 GCWB294의 임상현황을 보면 임상 1상은 2014년에 완료하였으며 2018년부터 유럽 임상2상을 시작. 임상 2상에 대한 결과는 2020년말에 나올 것으로 예상.

그림 3. 상장 후 주주구성 현황



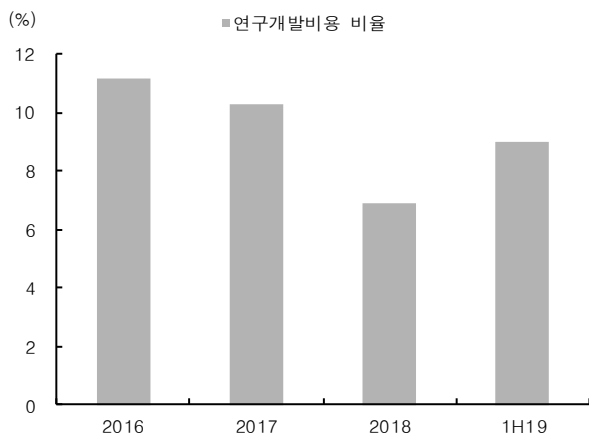
자료: 녹십자헬링, IBK투자증권

그림 4. 태반 주사제 시장 성장 추이



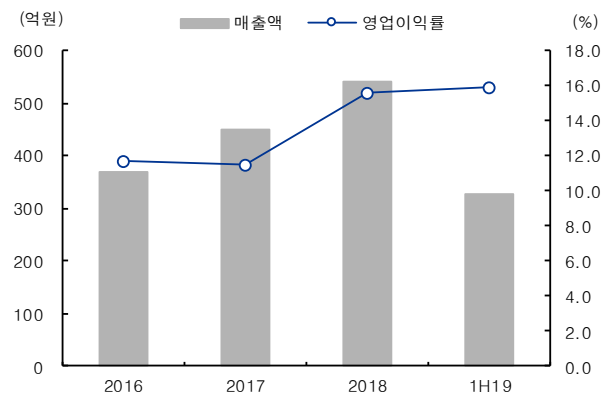
자료: 녹십자헬링, IBK투자증권

그림 5. 매출액 대비 연구개발 비용 비율 추이



자료: 녹십자헬링, IBK투자증권

그림 6. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 녹십자헬링, IBK투자증권

표 1. 영양주사제 주요제품군

제품명	주성분	효능/효과
라이넥주	자하거가수분해물	만성간질환에 있어 간기능 개선
지씨아르기닌주	L-아르기닌염산염	아미노산공급
푸르셀타민주	염산푸르셀타민	비타민B1 결핍증의 예방 및 치료
메가그린주	아스코르빈산	비타민C 결핍증의 예방과 치료
지씨비타디주	콜레칼시페롤	비타민D 결핍증의 예방과 치료
지씨타치온주	환원형글루타타온	시스플라틴에 의한 신경성질환의 예방
지씨치옥트산주	티옥트산	티옥트산 수요 증대시 보급
메가네숨	황산마그네슘수화물	경련, 자간증의 발작, 자궁경직의 방지, 전해질 보급
지씨셀레늄주	아셀렌산나트륨오수화물	셀레늄결핍환자에 셀레늄보급

자료: 녹십자웰빙, IBK투자증권

표 2. 경쟁사 별 암약액질 치료제 개발 진행 현황

약물	회사	분자기전	단계
Anamorelin	Helsinn	Ghrelin receptor agonist	임상III 진행
Enobosam	GTx	Selective and rogen receptor modulator	임상III 진행
Xilonix	XBioTech	Anti-IL-1 α monoclonal antibody	임상III 진행
Bimagrumab	Novatis	Activin receptor inhibitor	임상 실패
Macimorelin	Astrazeneca	Ghrelin agonist	임상II 진행
ALD 518	Alder Biopharmaceuticals	Anti-IL-6 monoclonal antibody	임상II 진행
Trevogrumab	Regeneron	Myostatin inhibitor	임상II 진행

자료: 녹십자웰빙, IBK투자증권

표 3. 경쟁사 별 암약액질 치료제 개발 진행 현황

구분	품목	주요제품	매출액(비율)				제품설명
			1H19	2018	2017	2016	
제품	주사제 (전문의약품)	라이넥주	10,762	20,068	18,358	16,323	자하거가수분해물
		메가그린	1,738	3,239	2,722	2,598	비타민C결핍증의 예방 및 치료
		푸르셀타민	1,181	2,479	2,340	2,507	비타민B1결핍증의 예방 및 치료
	기타	위세라 분말	1,046	1,279	816		남양 위센 원료 공급
상품	주사제 (전문의약품)	하프키트	2,306	4,297	3,875	3,694	
		히사파겐씨주	1,366	2,365	1,992	1,676	
	건강기능식품	프로바이오틱스 컴플리트 캡슐	1,030	1,546	1,062	330	유산균
		메가그린산	259	416	267	51	황산화

자료: 녹십자웰빙, IBK투자증권

단위: 백만원

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 언급된 종목(일리코제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0